

Einen Tango tanzt man zu zweit, heißt es so schön. Nach dem Schwenk Powells auf einen moderateren Kurs folgt ihm Mario Draghi nun unter seiner Führung. Kaum zwei Monate nach dem Ende der „Quantitativen Lockerung“ und entgegen vorheriger Aussagen von Mitgliedern des EZB-Rates sagte die EZB neue Anreize in Form „gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte“ (GLRG; im Englischen: TLTRO) für die europäischen Banken zu. Der EZB-Präsident bestätigte zudem, was viele Marktbeobachter bereits vermuteten: Er wird die Zinssätze 2019 nicht anheben. Draghi setzt zur Stützung der schwächelnden europäischen Konjunktur eindeutig auf die Zauberkraft der Geldpolitik. Doch der Tango ist ein Tanz voller Melancholie und Schwermut. Mit ihren aktuellen Maßnahmen gesteht die EZB stillschweigend ein, dass sie vom Tempo der Konjunkturverschlechterung auf dem falschen Fuß erwischt wurde und dass das Gerede von stärkerem Wachstum, das „gleich um die Ecke“ sei, nicht länger glaubwürdig ist. Das zeigt die Senkung der Wachstumsprognose der EZB für die Eurozone. Sie liegt nun bei 1,1 % und somit 0,6 Prozentpunkte niedriger als bei der Prognose vor drei Monaten. Dies ist die bisher überhaupt größte Senkung des EZB-Ausblicks für die Eurozone. Die Märkte werden diese neuerliche geldpolitische Unterstützung gegen die ernüchternde Vorstellung einer strukturell schwachen Konjunktur, die mit „Abrissgeschwindigkeit“ unterwegs ist, abwägen müssen.

#### Niedrigere Wachstums- und Inflationsprognosen

Draghi kam ohne Umschweife zur Sache und benannte die üblichen Verdächtigen für das niedrige Wachstum. Auf der Pressekonferenz sagte er: „Die anhaltende Unsicherheit im Hinblick auf geopolitische Faktoren, die Gefahren des Protektionismus und Verwundbarkeiten in den Schwellenländern scheinen ihre Spuren beim Konjunkturklima zu hinterlassen. Hinsichtlich des Wachstumsausblicks für den Euroraum überwiegen nach wie vor die Risiken.“ Laut Draghi gibt es zudem „nun eine spürbare Abschwächung beim Tempo der wirtschaftlichen Expansion“. Das Ausmaß der Abwärtskorrektur bei Wachstum und Inflation für 2019 ist dennoch überraschend:

	Neue Prognose			Vorherige Prognose		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
BIP	1.1%	1.6%	1.5%	1.7%	1.7%	1.5%
Inflation	1.2%	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%	1.8%

#### Neue GLRG weniger vorteilhaft

Es war klar, dass die EZB bei diesen ihren viel niedrigeren Prognosen handeln musste. Dass die EZB schon in ihrer letzten Sitzung neue Maßnahmen – die neuen GLRG – ankündigte, könnte auf die hohe Besorgnis im EZB-Rat hindeuten. Andere Zentralbanken haben bereits weitere Zinsanhebungen ausgesetzt und internationale Institutionen wie die OECD kappten ihre Wachstumsprognosen.

Die neue Runde der GLRG weist weniger vorteilhafte Bedingungen auf als die vorherige. Die neuen Geschäfte haben lediglich eine Laufzeit von zwei Jahren gegenüber zuvor vier Jahren. Die Kosten der Kreditaufnahme werden mit dem Hauptrefinanzierungssatz indexiert, der derzeit bei 0 % liegt, während sie zuvor an den mit -0,4 % noch niedrigeren Einlagensatz geknüpft waren. Und die Kreditvergabe wird erst im September anlaufen, während die Banken sie bereits im Juni benötigen, um eine Lücke in ihrer stabilen Refinanzierungsquote zu vermeiden. Somit könnten die Banken im Sommer 2019 mit einer Dürrephase bei der Refinanzierung konfrontiert sein.

#### Draghi versucht, proaktiv zu handeln

Natürlich bemühte sich Draghi nach der letzten EZB-Sitzung, wegen der Konjunktur keine allzu großen Sorgen durchklingen zu lassen. Er verwies auf die anhaltende Verbesserung am Arbeitsmarkt, den weiterhin soliden Konsum und seine nun wieder „akkommodierendere“ Geldpolitik als Gründe für die „sehr geringe“ Wahrscheinlichkeit einer Rezession. Er versuchte, sein proaktives Vorgehen im aktuellen geopolitischen Nebel folgendermaßen zu erklären: „In einer Dunkelkammer bewegt man sich mit kleinen Schritten.“

Aus diesem Grund tanzt Draghi, der im Oktober abtreten wird, in seinem Frankfurter Amtssitz nun seinen letzten düsteren GLRG-Tango. Es scheint, als würden die Märkte mehr Überzeugungsarbeit benötigen. Denn sie erinnern sich vielleicht noch an das Schicksal von Chuck Prince, dem früheren CEO von Citigroup, der 2007 den berühmten Ausspruch tätigte, man solle aufstehen und tanzen, solange die Musik noch spielt. Die Märkte hätten einen fetzigeren, schneidigeren Quickstep dem schwermütigen Tango eindeutig vorgezogen.

14. MÄRZ 2019

*Das vorliegende Dokument und die darin enthaltenen Informationen und Daten, die sich auf Produkte, Dienstleistungen oder Finanzinstrumente beziehen, sowie jegliche hierin dargelegten Analysen, Bewertungen, Annahmen, Beurteilungen, Ansichten und Einschätzungen (die „Informationen“) wurden von der Gruppe KBL European Private Bankers (die „KBL“) zu Ihrer ausschließlichen und privaten Nutzung im Rahmen einer persönlichen Anlageberatung durch die KBL auf der Grundlage Ihrer Risikotoleranz und Eignung erstellt. Vor einer Transaktion oder einer Anlage in das jeweilige Produkt sollten Sie Ihre eigene Bewertung aller Risiken vornehmen, einschließlich unter anderem der Risiken unter finanziellen, rechtlichen, steuerlichen und buchhalterischen Gesichtspunkten, ohne sich ausschließlich auf die im vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen zu verlassen.*

*Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit keinen Aufschluss über die zukünftige Wertentwicklung gibt. Die Informationen können jederzeit geändert werden, ohne dass Ihnen hierüber vorab eine Mitteilung oder Benachrichtigung zugesendet wird. Alle Hochrechnungen und Prognosen basieren auf einer Reihe von Annahmen über die aktuellen und künftigen Marktbedingungen, und es gibt keine Garantie, dass das erwartete Ergebnis letztendlich erreicht wird. Die Informationen wurden auf der Grundlage zuverlässiger Quellen erstellt und sind daher zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des vorliegenden Dokuments vermutlich korrekt. Eine Garantie hinsichtlich ihrer Vollständigkeit, Richtigkeit, Authentizität, Aktualität, Gültigkeit oder Zweckmäßigkeit kann jedoch nicht gegeben werden, und die KBL übernimmt diesbezüglich keine Haftung.*

*Dieses Dokument und dessen Informationen, Inhalt, Text und Abbildungen sind Eigentum der KBL und/oder von vertraglich mit der KBL verbundenen Dritten. Es ist untersagt, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen vollständig oder teilweise zu kopieren, zu veröffentlichen, zu verbreiten, weiterzugeben oder zu vervielfältigen.*